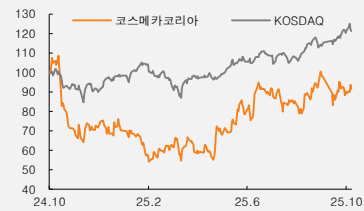


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 100,000원
현재주가(25/11/6)	67,800원
상승여력	47.5%

영업이익(25F,십억원)	85
Consensus 영업이익(25F,십억원)	76
EPS 성장률(25F,%)	20.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	31.0
P/E(25F,x)	14.0
MKT P/E(25F,x)	14.2
KOSDAQ	898.17
시가총액(십억원)	724
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	60.0
외국인 보유비중(%)	14.3
베타(12M) 일간수익률	1.26
52주 최저가(원)	40,100
52주 최고가(원)	80,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.1	54.6	-13.6
상대주가	-10.7	24.3	-28.5



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

241710 · 화장품

코스메카코리아

2개 분기 연속 서프라이즈. 이제 믿어주자

3Q25 Review: 또 서프라이즈

코스메카코리아의 3Q25 실적은 매출액 1,824억원(YoY +44%), 영업이익 272억원(YoY +79%)으로 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하였다. 한국과 미국 모두 인디 고객사향 오더가 활발히 유입되며 예상을 뛰어넘었다.

한국 실적은 매출액 1,298억원(YoY +57%), 영업이익 145억원(YoY +21%, OPM 11.2%)을 기록했다. 틱톡샵에서 급부상한 인디 브랜드향 대량 수주가 호실적을 견인했다. 해당 고객사는 기존 동사 내 고객사 순위 10~20위권이었으나 대량 수주 효과로 금번 분기 2위까지 올라섰다. 현재 해당 브랜드의 핵심 제품을 포함해 기타 스킨케어 제품까지 리오더가 확산되며 견조한 흐름을 이어가고 있는 것으로 파악된다. 마진은 저마진 쿨션 고객사 비중이 상승하여 영향받았으나, 기초 인디 고객사의 추세가 더 양호한 것으로 보여져 점진적으로 해소될 전망이다.

미국은 매출액 618억원(YoY +50%), 영업이익 132억원(YoY +225%, OPM 21.4%)으로 확실히 턴어라운드하였다. 잉글우드랩코리아의 폭발적인 레버리지가 이어진 가운데(코리아 매출 317억원, 영업이익 97억원, OPM 31%), 그간 부진했던 토토와도 추세 회복된 점이 고무적이다(토토와 매출 304억원, 영업이익 30억원, OPM 10%). 토토와는 멕시코, 캐나다 등 미국 인근 지역에서 생산하던 로컬 인디 브랜드들의 미국 내 생산 수요가 유입되는 중으로 파악된다. 30% 내외의 낮은 가동률에도 마진 개선이 나타나는 바, 매출 회복 구간 추가적인 마진 개선이 기대된다.

추정치 또 상향. 주가만 제자리

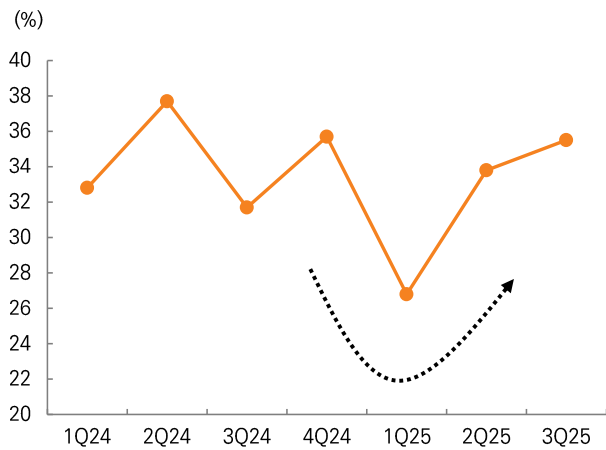
강한 실적 모멘텀에도 불구하고 주가는 큰 움직임은 없는 모습이다. 실적 등락이 심한 중소 제조사 특성상 실적 가시성에 대한 우려가 영향을 미쳤다고 판단된다. 중소 제조사의 실적 등락이 큰 이유는 상위 고객사에 대한 집중도가 높고 예측이 어려운 마이너한 인디 브랜드 고객이 많기 때문인데, 현재 이 점이 오히려 동사 실적의 상방을 견인하는 것으로 보인다. 인디 고객사 중 히트 브랜드로 올라선 고객사를 확보한 점, 틱톡샵을 필두로 마이너한 인디 브랜드들의 상승세가 가파른 점에 비롯한다.

견조한 상위 고객사 추세를 감안하여 추정치를 상향, 목표주가를 9만원에서 10만원으로 올린다. 제조사 중 가장 돋보이는 실적 모멘텀이 기대되는 가운데 주가는 12MF PER 11배의 낮은 가격에 거래되는 중이다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	471	524	627	722	812
영업이익 (십억원)	49	60	85	103	113
영업이익률 (%)	10.4	11.5	13.6	14.3	13.9
순이익 (십억원)	22	43	52	66	72
EPS (원)	2,090	4,007	4,826	6,177	6,742
ROE (%)	14.1	22.1	21.8	23.0	20.3
P/E (배)	17.4	13.8	14.0	11.0	10.1
P/B (배)	2.3	2.7	2.8	2.3	1.9
배당수익률 (%)	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1

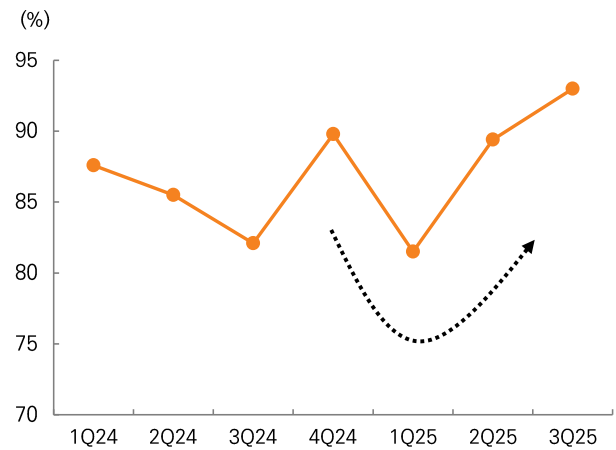
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 코스메카코리아 한국 Top5 고객사 비중 추이



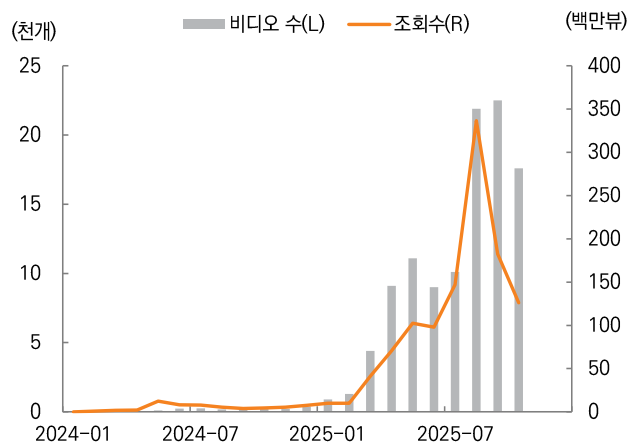
자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 잉글우드랩코리아 Top5 고객사 비중 추이



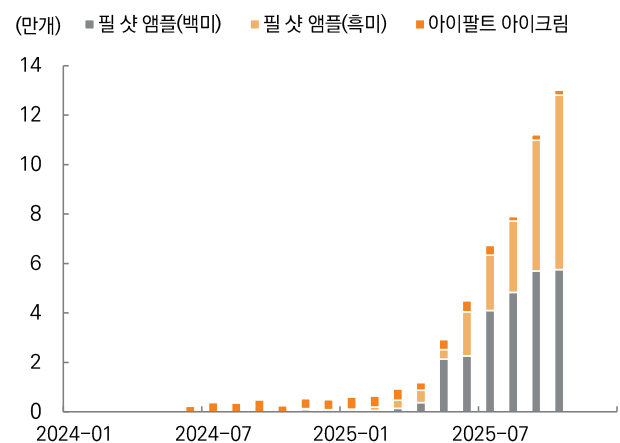
자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 코스메카코리아 주력 인디브랜드 틱톡 비디오, 조회수 증감 추이: 8월 이후 바이럴 급증



자료: exolyt, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 코스메카코리아 주력 인디브랜드 미국 아마존 판매량 추이: 틱톡 추세에 아마존 매출로 연결되는 중



자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 코스메카코리아 연간 실적 전망

(억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,994	4,707	5,243	6,273	7,217	8,123
국내	2,274	2,686	3,287	4,261	4,977	5,665
미국	1,515	2,068	1,821	2,199	2,558	2,766
중국	473	504	404	338	316	302
영업이익	104	492	604	849	1,029	1,133
국내	77	229	445	501	591	672
미국	99	289	188	375	471	490
중국	(46)	1	(11)	(34)	(40)	(37)
세전이익	64	461	676	824	1,008	1,101
당기순이익	60	339	537	618	756	826
지배주주순이익	27	223	428	513	659	719
매출액(YoY %)	0.7	17.9	11.4	19.6	15.1	12.5
국내	4.6	18.1	22.3	29.7	16.8	13.8
미국	(5.8)	36.5	(12.0)	20.8	16.3	8.1
중국	(7.8)	6.5	(19.8)	(16.3)	(6.5)	(4.6)
영업이익(YoY %)	(48.4)	374.1	22.8	40.6	21.3	10.1
지배주주순이익(YoY %)	(70.2)	740.3	91.8	19.8	28.5	9.2
영업이익률(%)	2.6	10.4	11.5	13.5	14.3	13.9
국내	3.4	8.5	13.5	11.8	11.9	11.9
미국	6.5	14.0	10.3	17.1	18.4	17.7
중국	-9.7	0.2	-2.6	-10.0	-12.5	-12.4
순이익률(%)	0.7	4.7	8.2	8.2	9.1	8.9

자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 코스메카코리아 분기 실적 전망

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2025년
매출액	1,256	1,438	1,266	1,283	5,243	1,184	1,617	1,824	1,648	6,273
국내	688	946	825	828	3,287	743	1,100	1,298	1,120	4,261
미국	526	461	412	422	1,821	425	577	618	578	2,199
중국	122	107	93	82	404	88	86	81	83	338
영업이익	137	181	152	133	604	123	230	272	224	849
국내	74	143	120	107	445	80	138	145	137	501
미국	66	43	41	37	188	46	102	132	96	375
중국	0	(1)	(3)	(7)	(11)	(6)	(11)	(6)	(11)	(34)
세전이익	163	195	111	207	676	116	167	296	245	824
당기순이익	126	163	86	163	537	92	108	223	194	618
지배주주순이익	88	137	85	118	428	76	93	167	176	513
매출액(YoY %)	8.3	24.3	8.8	4.6	11.4	(5.8)	12.5	44.0	28.4	19.6
국내	4.3	41.9	24.3	18.8	22.3	8.1	16.2	57.4	35.2	29.7
미국	14.2	(6.4)	(24.3)	(26.1)	(12.0)	(19.1)	25.3	50.1	36.9	20.8
중국	(5.1)	(3.5)	(25.6)	(41.2)	(19.8)	(28.0)	(20.0)	(12.5)	1.4	(16.3)
영업이익(YoY %)	48.4	62.1	11.0	(11.3)	22.8	(10.5)	27.2	78.8	67.7	40.6
지배주주순이익(YoY %)	96.5	132.1	16.5	153.5	91.8	(13.4)	(32.0)	97.4	49.0	19.8
영업이익률(%)	10.9	12.6	12.0	10.4	11.5	10.4	14.2	14.9	13.6	13.5
국내	10.8	15.2	14.5	12.9	13.5	10.8	12.6	11.2	12.2	11.8
미국	12.6	9.4	9.9	8.8	10.3	10.8	17.6	21.4	16.6	17.1
중국	0.1	(1.0)	(2.8)	(8.7)	(2.6)	(6.8)	(13.2)	(7.4)	(12.7)	(10.0)
순이익률(%)	7.0	9.5	6.7	9.2	8.2	6.4	5.8	9.2	10.7	8.2

자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 코스메카코리아 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	6,057	
Target PER(배)	17	화장품 업종 평균
적정 주가	102,970	
목표 주가	100,000	
현재 주가	67,800	
상승 여력(%)	47.5	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	524	627	722	812
매출원가	400	471	537	598
매출총이익	124	156	185	214
판매비와관리비	64	71	82	101
조정영업이익	60	85	103	113
영업이익	60	85	103	113
비영업손익	8	-3	-2	-3
금융손익	-2	-2	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	68	82	101	110
계속사업법인세비용	14	21	25	28
계속사업이익	54	62	76	83
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	54	62	76	83
지배주주	43	52	66	72
비지배주주	11	10	10	11
총포괄이익	67	50	76	83
지배주주	49	95	144	157
비지배주주	18	-45	-68	-75
EBITDA	78	101	117	126
FCF	21	5	65	71
EBITDA 마진율 (%)	14.9	16.1	16.2	15.5
영업이익률 (%)	11.5	13.6	14.3	13.9
주배주주귀속 순이익률 (%)	8.2	8.3	9.1	8.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	255	337	434	540
현금 및 현금성자산	54	79	139	208
매출채권 및 기타채권	117	151	173	195
재고자산	67	86	99	111
기타유동자산	17	21	23	26
비유동자산	262	279	270	263
관계기업투자등	1	1	1	2
유형자산	196	218	209	202
무형자산	36	35	34	34
자산총계	518	616	705	803
유동부채	171	236	249	264
매입채무 및 기타채무	53	68	79	88
단기금융부채	91	133	131	131
기타유동부채	27	35	39	45
비유동부채	40	47	48	50
장기금융부채	32	36	36	36
기타비유동부채	8	11	12	14
부채총계	210	283	297	314
지배주주지분	219	254	320	390
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	69	63	63	63
이익잉여금	132	179	244	315
비지배주주지분	89	79	88	99
자본총계	308	333	408	489

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	69	38	70	76
당기순이익	54	62	76	83
비현금수익비용가감	35	45	42	42
유형자산감가상각비	14	15	13	12
무형자산상각비	3	1	1	1
기타	18	29	28	29
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	-42	-19	-19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	-41	-22	-21
재고자산 감소(증가)	3	-23	-13	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	19	7	7
법인세납부	-12	-25	-25	-28
투자활동으로 인한 현금흐름	-53	-36	-7	-8
유형자산처분(취득)	-49	-33	-5	-5
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-2	-2	-1
기타투자활동	-3	-1	0	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	2	7	-30	-30
장단기금융부채의 증가(감소)	14	47	-3	0
자본의 증가(감소)	11	-6	0	0
배당금의 지급	-1	-2	-1	-1
기타재무활동	-22	-32	-26	-29
현금의 증가	21	26	60	69
기초현금	33	54	79	139
기말현금	54	79	139	208

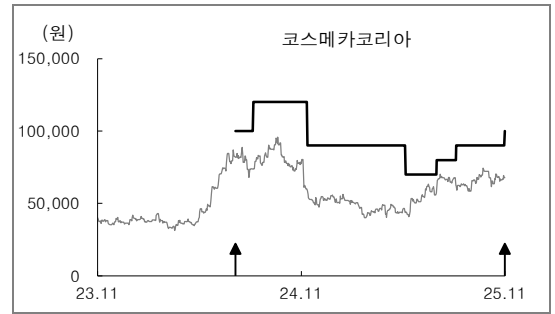
자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	13.8	14.0	11.0	10.1
P/CF (x)	6.7	6.8	6.2	5.8
P/B (x)	2.7	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA (x)	9.5	8.7	7.1	6.1
EPS (원)	4,007	4,826	6,177	6,742
CFPS (원)	8,280	10,028	10,987	11,648
BPS (원)	20,450	23,837	29,914	36,556
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	2.0	1.7	1.4	1.3
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	11.4	19.6	15.1	12.5
EBITDA증가율 (%)	18.6	28.9	16.1	7.6
조정영업이익증가율 (%)	22.8	40.6	21.3	10.1
EPS증가율 (%)	91.8	20.4	28.0	9.2
매출채권 회전율 (회)	4.7	4.8	4.6	4.5
재고자산 회전율 (회)	7.9	8.2	7.8	7.7
매입채무 회전율 (회)	9.7	10.7	10.0	9.8
ROA (%)	11.3	10.9	11.5	11.0
ROE (%)	22.1	21.8	23.0	20.3
ROIC (%)	14.4	17.2	19.1	20.3
부채비율 (%)	68.4	84.8	72.8	64.1
유동비율 (%)	149.8	142.8	174.8	204.8
순차입금/자기자본 (%)	19.8	23.5	3.5	-11.3
조정영업이익/금융비용 (x)	18.9	26.4	27.8	30.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스메카코리아 (241710)				
2025.11.07	매수	100,000	-	-
2025.08.12	매수	90,000	-27.17	-17.33
2025.07.08	매수	80,000	-16.43	-12.25
2025.05.13	매수	70,000	-23.14	-9.43
2024.11.18	매수	90,000	-45.97	-37.44
2024.08.13	매수	120,000	-33.50	-20.08
2024.07.12	매수	100,000	-20.91	-11.20



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.